

29 nov 2006

Nº 21



Investimentos vão crescer entre 2007 e 2010

Por **Ernani Teixeira Torres Filho**
e **Fernando Pimentel Puga**

Chefe da Secretaria de Assuntos Econômicos
e assessor da presidência

Estudos do BNDES identificaram perspectiva de investimento que somam mais de R\$ 1 trilhão

O Brasil, entre 1966 e 1981, foi um dos países que mais cresceu em todo o mundo.

Como se pode ver no Gráfico 1, enquanto a economia internacional se expandiu, em média, a 4,0% ao ano, a brasileira alcançou 7,6%. Taxas dessa magnitude nos anos que se seguiram à 2ª Guerra Mundial só foram registradas em alguns poucos países, com destaque para: o Japão, entre os desenvolvidos, e a Coreia do Sul e Taiwan, entre os em desenvolvimento.

Em compensação, entre 1982 e 2002, o Brasil cresceu lentamente, apenas 2,4% ao ano. Trata-se de uma taxa inferior à alcançada pela economia internacional no mesmo período, 3,5% ao ano. Essa situa-

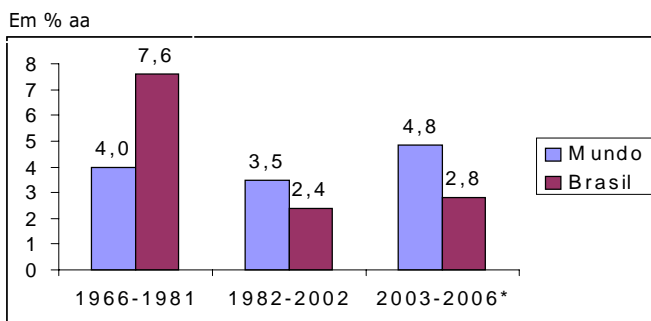
ção não foi, no entanto, específica da economia brasileira. Outro país que havia liderado o crescimento no pós-guerra, o Japão, também sofreu desaceleração semelhante.

A partir de 2003, a taxa de crescimento brasileira subiu para 2,8% ao ano. Este desempenho é melhor que o das duas décadas anteriores, mas ainda assim, inferior ao da economia internacional, que em igual período cresceu 4,8% ao ano.

Um dos principais motivos de o crescimento ter se desacelerado no Brasil e no mundo foi a queda observada na taxa de Formação Bruta do Capital Fixo (FBCF), ou seja, no investimento. De fato, entre 1966 e 1981, quando o PIB brasileiro cresceu a taxas elevadas, o investimento se expandiu ainda mais rapidamente – mais de

Visão do Desenvolvimento é uma publicação da Secretaria de Assuntos Econômicos (SAE), da Presidência do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. As opiniões deste informe são de responsabilidade dos autores e não refletem necessariamente o pensamento da administração do BNDES.

Gráfico 1: Taxas anuais de crescimento do PIB do Brasil e da economia mundial (1966-2006)



Fonte: FMI e Ipeadata

* Previsão das mesmas fontes

10% ao ano. Com isso, a Formação Bruta de Capital Fixo passou de menos de 16% do PIB em 1966 para mais de 24% em 1981.

Já nos anos de baixo crescimento (1982-2005), o investimento estagnou. Seu valor em 2005 era, em termos reais, praticamente o mesmo de 1982. A taxa de FBCF caiu de 24,3% em 1981 para

17,6% em 2003, seu nível mínimo. Desde então, o investimento vem

crescendo mais rapidamente que o PIB. A previsão para 2006 é que, após mais de uma década, volte a superar a marca dos 20%.

A economia internacional, no mesmo período, teve um comportamento semelhante. A taxa da FBCF, depois de atingir um máximo de 24,3% em 1979, reduziu-se rapidamente nos três anos seguintes, alcançando 21,9% em 1983. Manteve-se próxima a esse nível até 2000. Nos dois anos seguintes, registrou nova desaceleração brusca. Em 2002 e 2003, era de apenas 20,4%.

O crescimento do investimento e o do PIB normalmente caminham juntos. O Gráfico

2 reúne as taxas de crescimento dessas duas variáveis para o Brasil entre 1971 e 2005. Percebe-se visualmente que as variações nas taxas de crescimento do PIB foram, ao longo de todo o período, acompanhadas de perto por mudanças mais do que proporcionais no investimento.

Levantamento cobriu 16 "setores" da Indústria de Transformação, Infra-estrutura e Construção

Há fatores determinantes comuns na desaceleração da economia internacional e do Bra-

sil a partir dos anos 1980. O principal deles foi a mudança que ocorreu na economia americana. De uma situação externa de relativo equilíbrio, os EUA passaram a acumular crescentes déficits em transações correntes, que chegaram ao máximo de 6,7% do PIB em 2005. O elemento que inaugurou essa mudança foi o aumento abrupto das taxas de juros americanas na virada dos anos 1980.

Nesse cenário, todas as economias do mundo tiveram que se ajustar ao desequilíbrio norte-americano. No caso do Brasil e dos países latino-americanos, o resultado imediato foi, a partir da moratória

mexicana de 1982, a incapacidade de pagar os compromissos decorrentes de uma dívida externa relativamente elevada. Por força dessa restrição, a economia brasileira ficou, ao longo de uma década, sujeita a políticas voltadas para a geração de superávits comerciais e restritivas ao crescimento.

Com a renegociação da dívida externa, o Brasil tornou, a partir de 1993, a acessar voluntariamente o mercado internacional de capitais. Havia então uma expectativa de que, com o fim do quadro agudo de restrição externa, o crescimento seria retomado a taxas mais elevadas. Essa expectativa foi frustrada pelo acúmulo de novos desequilíbrios externos que levaram a dívida externa líquida a praticamente dobrar de valor em pouco tempo. Passou de US\$ 107 bilhões em 1995 para US\$ 205,1 bilhões em 1999.

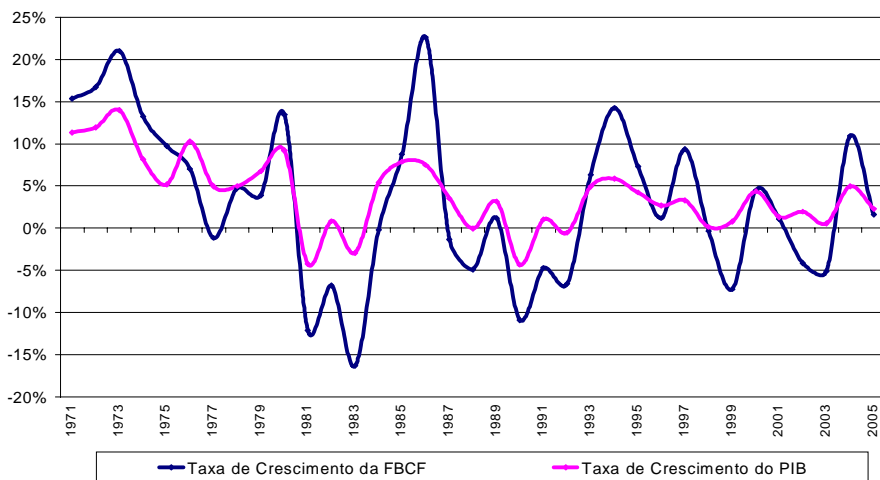
A partir de 2002, a economia voltou a se expandir a taxas um pouco mais elevadas, de 2,8% ao ano. Esse crescimento veio, no entanto, associado a uma mu-

dança estrutural importante. Em contraste com o observado nas últimas décadas, verificou-se a acumulação de elevados saldos em transações correntes, da ordem de 1,5% do PIB ao ano.

Essa mudança se refletiu muito positivamente nos indicadores de solvência externa. A dívida externa líquida, até junho de 2006, havia sido reduzida a US\$ 79 bilhões, o equivalente a 38% do valor máximo alcançado em 1999, US\$ 205 bilhões. Com relação às reservas internacionais, a posição divulgada pelo Banco Central de 23 de novembro de 2006 era que havia atingido US\$ 82,2 bilhões frente a US\$ 16,3 bilhões em dezembro de 2002.

A redução da vulnerabilidade externa não se restringiu apenas aos aspectos de solvência. O *Visão* n° 8, de 10 de agosto de 2006, mostrou que, no âmbito das empresas abertas, a melhoria no quadro externo da economia foi acompanhada pelo fortalecimento financeiro das empresas brasileiras.

Gráfico 2: Taxa de crescimento do PIB e do investimento brasileiro (Em %)



Fonte: IBGE

Graças a essas mudanças, a economia brasileira está em condições de absorver com baixo ônus interno as flutuações que ocorrem no mercado financeiro internacional. Isto permite que a retomada do crescimento possa se dar em bases mais sustentadas. Diante desse cenário, é positivo que o debate sobre a retomada do crescimento econômico tenha voltado a focar o tema do investimento. Há um certo consenso de que, para se atingir níveis mais elevados de crescimento, é essencial acelerar a taxa de investimento para além dos 20% alcançados em 2005.

O debate em curso tem focado a necessidade de se promover medidas - como a continuidade da redução na taxa de juros ou elevação da taxa de câmbio - que, através de mudanças favoráveis nos preços relativos, possam impactar positivamente o investimento global.

Estas análises, no entanto, nem sempre atribuem a devida importância ao fato de o investimento de uma economia, do porte e da complexidade do Brasil, refletir o resultado da ação de uma multiplicidade de fatores sobre setores e empresas que enfrentam realidades muito distintas. Assim, a redução da taxa de juros doméstica gera um alívio para todos os credores, porém impacta o investimento de forma diferenciada. É um determinante muito importante das decisões de investimento em construção residencial, por seu impacto sobre a renda das famílias, mas tende a ter um efeito menor em setores internacionalizados como a indústria extrativa. A taxa de câmbio, por sua vez, tem um impacto muito relevante

sobre o agronegócio exportador mas não influencia na mesma medida os investimentos em saneamento.

Em particular, há que se ter presente que as decisões de investimento respondem em boa medida às expectativas com relação ao futuro. Esse processo não é só formado com base nos preços relativos correntes, especialmente em momentos de transição do cenário econômico como o que atravessamos agora.

Pesquisa realizada pelo BNDES, em 2006, aponta que os investimentos em curso, em análise ou em perspectiva na indústria, na infra-estrutura e na construção residencial, já estão se movendo em direção a uma trajetória

de aceleração ao longo dos próximos quatro anos. Os números 18, 19 e 20 do *Visão do Desenvolvimento* já trataram

dos resultados parciais da pesquisa para os diferentes setores. Este informe, o último dessa série sobre investimento, busca situar os resultados globais da pesquisa a partir de uma perspectiva mais estrutural e de longo prazo e, em particular, se esta trajetória tem condições de ser sustentada no tempo.

Mapeamento dos investimentos para 2007- 2010

O levantamento realizado pelas equipes do BNDES cobriu 16 “setores” da Indústria de Transformação, Infra-estrutura e Construção Residencial que, em conjunto, responderam por 45% da FBCF, 63% dos investimentos da indústria e 68% dos investimentos em infra-estrutura.

Em termos de valores globais, identificaram-se projetos e perspectivas de investi-

A construção residencial vem crescendo desde 2004 ao ritmo de 11,7% ao ano

mento que somaram mais de R\$ 1 trilhão. Isto representa aproximadamente a metade do PIB brasileiro. Como pode ser visto na tabela, o maior destaque é o crescimento nos investimentos na indústria, com expansão de 1,4 ponto percentual do PIB, entre 2005 e 2010. O mapeamento indica um maior aumento nos segmentos fornecedores de insumos básicos: mineração;

petróleo e gás; siderurgia; papel e celulose e petroquímica. Esses setores se caracterizam por serem predominantemente intensivos em capital e com investimentos de longo prazo de maturação.

A taxa de investimento está hoje em seus recordes históricos nas áreas de petróleo e gás e de extrativa mineral. Ambos os setores estão respondendo ao aumento da demanda e dos preços internacionais. Na siderurgia e em papel e ce-

lulose vislumbra-se um movimento importante de deslocamento para o Brasil de capacidade produtiva, hoje instalada em países desenvolvidos, atraído pela forte competitividade brasileira nestes setores. Na petroquímica, a expansão dos investimentos está relacionada a um grande projeto voltado para a utilização do petróleo pesado da Bacia de Campos, como matéria-prima para insumos petro-

químicos.

químicos.

No que tange à construção residencial, o crédito habitacional vem crescendo aceleradamente em resposta à expressiva demanda potencial e à queda dos juros domésticos. O setor da construção residencial vem acelerando, desde 2004, ao ritmo de 11,7% ao ano. A projeção desta trajetória representaria um incremento de 1,2 ponto percentual do PIB à taxa de investimento, até 2010.

Os projetos identificados no estudo apontam para aumento de 3,2 pontos percentuais na taxa de investimentos frente ao PIB

Tabela: Taxa de Investimento nos Setores Mapeados (% do PIB)

Setores mapeados de:	2005	2010	Cresc.
Indústria	3,0	4,4	1,4
• Petróleo e Gás	1,4	2,0	0,6
• Indústria Extrativa Mineral	0,5	0,6	0,1
• Indústria de Transformação	1,1	1,8	0,7
Infra-estrutura	1,6	2,2	0,6
• Energia Elétrica	0,5	1,0	0,5
• Demais	1,1	1,2	0,1
Construção Residencial	4,3	5,5	1,2
Total	9,0	12,2	3,2

Fonte: BNDES, Elaboração SAE

Conclusão

Os dados da pesquisa apontam que os investimentos no Brasil devem se acelerar nos próximos anos. O cenário é, no entanto, extremamente heterogêneo em termos setoriais. Grosso modo, os setores mapeados podem ser reunidos em 4 grandes grupos, de acordo com os principais fatores determinantes de investimentos (ver o quadro resumo).

Existe um grupo de setores que se beneficiou mais diretamente da maior integração da economia brasileira com a internacional. Esse benefício decorreu não só do crescimento acelerado desses mercados nos últimos anos, mas também de processos em curso de

desloca-
m e n t o
para o Bra-
sil de seg-
m e n t o s
das cadei-

as industriais na siderurgia e na celulose hoje, instalados em países do Hemisfério Norte. Nesse momento, o que se observa é que há vários blocos de investimento em processo de efetivação que devem ampliar, ainda mais no futuro, a integração internacional dessas empresas e setores.

Um segundo grupo é formado pelos setores mais diretamente beneficiados pela redução da taxa de juros, pela expansão do crédito e pelo aumento da renda da população, incluem, em particular, os ativos das famílias: os imóveis residenciais e os bens de consumo. No caso da construção residencial, como foi mostrado no *Visão* nº 18, a restrição de crédito represou uma demanda potencial elevada que pode

ser rapidamente efetivada com a continuidade da redução da taxa de juros. Hoje, o estoque de crédito residencial é inferior a 2% do PIB, enquanto no México atinge 9% e na Espanha a 46%.

O terceiro grupo reúne os setores em que o investimento está mais relacionado à capacidade financeira do orçamento fiscal. Os montantes envolvidos são relativamente menores. Em compensação são muito relevantes em termos da geração de emprego e melhoria da qualidade de vida da população e possuem importante efeito de alavancagem sobre investimentos privados associados.

Finalmente, há a parte da infra-estrutura

que está di-
retamente re-
lacionada
com investi-
mentos de
empresas
públicas ou

privadas. Envolvem montantes significativos de recursos e têm impactos sistêmicos sobre o restante da economia. São projetos cujo andamento depende diretamente de decisões governamentais importantes de natureza regulatória e ambiental.

Em seu conjunto, os investimentos identificados apontam para uma aceleração importante, após quase duas décadas de estagnação. O cenário macroeconômico também é extremamente favorável – o melhor em duas décadas – graças à sensível redução da fragilidade externa da economia. O nível de crescimento do investimento, em termos efetivos, dependerá fundamentalmente da capacidade de se eliminar os entraves e incertezas que pairam, sobretudo, no setor de infra-estrutura.

QUADRO RESUMO

Características	Setores	Perspectivas	Investimentos Previstos 2007- 2010
Comandados pela Dinâmica dos Mercados Externos	Petróleo e gás, extrativa mineral, insumos básicos (siderurgia e celulose)	Investimento em forte expansão, intensivos em capital, projetos de longo prazo de maturação	R\$ 293 bilhões
Elevada elasticidade da demanda a juros	Construção residencial e bens de consumo duráveis	Demanda crescente, em função do aumento da renda e do crédito	R\$ 470 bilhões em Construção Residencial ¹ e R\$ 44 bilhões em Automobilística e Eletrônica
Dependentes de orçamento fiscal	Habitação popular, infra-estrutura urbana, saneamento, portos e ferrovias (investimentos permanentes)	Restrições orçamentárias podem atrasar parte dos investimentos identificados	R\$ 62 bilhões em Saneamento, portos e ferrovias;
Infra-estrutura empresarial	Energia elétrica, telecomunicações, portos e ferrovias (equipamentos de	Relevantes para a competitividade sistêmica, mas sujeitos a Incertezas	R\$ 147 bilhões de investimentos em Energia e

¹ Inclui habitação popular



Se você quer receber os próximos números desta
publicação envie e-mail para
visao.do.desenvolvimento@bndes.gov.br.